

진에어 (272450)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

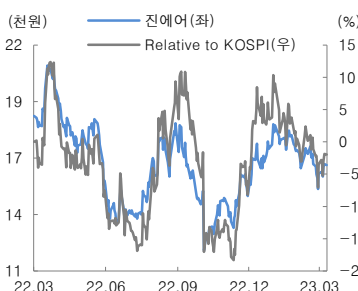
16,350

(23.03.28)

운송업종

KOSPI	2,434.94
시가총액	853십억원
시가총액변동	0.04%
자본금(보통주)	52십억원
52주 최고/최저	21,000원 / 12,000원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	2.33%
주요주주	대한항공 외 1 인 54.92% 국민연금공단 10.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.7	-4.9	-1.5	-9.4
상대수익률	-4.6	-11.0	-12.3	1.5



분기 사상최대이익 기대

- 23년 1분기 영업이익 536억원으로 분기 사상최대이익 기록할 전망
- 코로나 이연 수요의 꾸준한 유입으로 비수기에도 안정적 실적 예상
- 중국 노선 재개로 일본과 동남아로의 공급 쏠림 현상 완화

투자 의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

2023년 사상최대실적 전망. 현 주가는 2023년 추정 실적 기준 PER 6x에 불과

2023년 1분기 영업이익 사상최대실적으로 시장 기대치를 크게 상회할 전망

진에어의 2023년 1분기 실적은 매출액 2,838억원(+320.3% yoy), 영업이익 536억원(흑전, yoy)으로 컨센서스 영업이익 380억원을 40% 이상 상회할 전망이다

진에어의 1~3월 28일 국제선 여객 수송인원은 총 772.3천명을 기록. 1월과 2월 진에어의 국제선 여객 수송인원은 219천명, 215천명을 기록하였는데, 3월 1일~3월 28일까지 수송인원은 약 338천명으로 크게 증가함. 3월 비수기 진입에도 불구하고 여객수송인원이 늘어난 것은 코로나로 인해 이연되었던 수요가 계속해서 이어지고 있기 때문. 23년 1분기 진에어의 국제선 여객 수송인원은 약 80만명을 기록할 것으로 추정되는데, 이는 2022년 4분기 수송 인원 약 34만명 대비 135.3% 증가하는 것임

중국노선 재개로 일본과 동남아로 편중되었던 공급 쏠림 완화 기대

3월부터 항공사들의 중국노선 복항 및 증편이 이어지고 있음. 중국노선의 재개는 첫째, 일본과 동남아로 편중되었던 LCC들의 공급 쏠림을 완화시킨다는 측면에서, 둘째, 해당 노선의 수요 증가로 인해 기재 운영의 효율성을 높일 수 있다는 점에서 긍정적임. 진에어도 제주-상해, 제주-서안 노선을 복항하여 중국 수요에 대비

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23(F)			2Q23				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	68	225	248	284	320.3	26.1	234	269	112.9	-5.2
영업이익	-46	12	40	54	흑전	361.7	38	30	흑전	-44.1
순이익	-31	51	40	47	흑전	-8.5	31	23	흑전	-50.3

자료: 진에어, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	247	593	1,163	1,214	1,236
영업이익	-185	-67	166	137	118
시즌순이익	-221	-90	140	115	81
총당기순이익	-134	-49	140	115	81
지배지분순이익	-134	-49	140	115	81
EPS	-2,815	-947	2,679	2,199	1,560
PER	NA	NA	5.9	7.2	10.1
BPS	3,640	2,089	4,762	6,953	8,502
PBR	4.6	7.9	3.4	2.3	1.9
ROE	-98.6	-35.1	78.2	37.5	20.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,102	1,179	1,163	1,214	5.5	3.0
판매비와 관리비	68	70	72	72	5.7	2.9
영업이익	127	141	166	137	30.7	-3.1
영업이익률	11.5	12.0	14.3	11.3	2.8	-0.7
영업외손익	1	-5	-27	-22	적자조정	적자유지
세전순이익	129	136	140	115	8.7	-15.7
지배지분순이익	129	136	140	115	8.7	-15.7
순이익률	11.7	11.6	12.0	9.5	0.4	-2.1
EPS(지배지분순이익)	2,463	2,608	2,679	2,199	8.7	-15.7

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

표 1. 진에어의 분기 및 연간 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
항공평균 (원/달러)	1,210	1,261	1,340	1,358	1,280	1,250	1,230	1,180	1,292	1,235	1,165
Jet Fuel Mops (\$/bbl)	105	145	128	118	110	115	120	120	124	116	119
매출액	68	126	175	223	284	269	310	300	591	1,163	1,214
% yoy	54.4	98.9	187.8	181.4	318.4	113.4	77.8	34.4	139.2	96.6	4.4
국내여객	61	100	102	86	85	78	89	68	349	321	308
국제여객	2	19	61	124	186	176	204	216	207	782	839
부대매출	4	6	10	12	13	15	16	16	33	60	67
영업비용	114	141	192	214	230	239	261	266	661	996	1,076
% yoy	9.5	26.0	82.4	92.2	102.1	69.0	36.0	24.6	52.8	50.8	8.0
영업이익	-46	-15	-17	9	54	30	49	34	-69	166	137
OPM	-67.9	-12.2	-9.9	4.2	18.9	11.1	15.9	11.2	-11.7	14.3	11.3
% yoy	-23.3	-68.5	-61.0	-129.4	-216.3	-295.3	-383.4	259.3	-62.5	-339.7	-17.6
ASK (백만인 km)											
국내여객	628	684	664	544	559	547	584	479	2,520	2,169	2,179
% yoy	15.9	-3.4	0.6	-21.4	-11.0	-20.0	-12.0	-12.0	-3.2	-13.9	0.5
국제여객	38	280	1,031	1,563	2,508	2,800	3,093	3,126	2,912	11,527	13,476
% yoy	-15.6	551.2	1677.6	2462.3	6500.0	900.0	200.0	100.0	1306.8	295.8	16.9
RPK (백만인 km)											
국내여객	493	603	557	476	478	458	512	421	2,129	1,870	1,889
% yoy	14.4	5.6	7.5	-17.4	-3.0	-24.0	-8.0	-11.5	1.6	-12.2	1.0
국제여객	14	205	778	1,312	2,184	2,358	2,723	2,755	2,309	10,020	11,789
% yoy	16.7	1266.7	3604.8	5366.7	15500.0	1050.0	250.0	110.0	3106.9	333.9	17.7
Load Factor (%)											
국내여객	78.5	88.2	83.9	87.5	85.6	83.8	87.7	88.0	84.5	86.2	86.7
국제여객	36.8	73.2	75.5	83.9	87.1	84.2	88.0	88.1	79.3	86.9	87.5
Yield (cent)											
국내여객	10.1	13.1	13.7	13.4	13.9	13.6	14.2	13.7	13.8	15.3	14.6
% yoy	33.2	46.1	63.3	30.5	37.1	3.9	3.5	2.4	64.8	11.2	-4.8
국제여객	12.8	7.4	5.8	7.0	6.6	6.0	6.1	6.6	6.0	6.1	5.6
% yoy	-52.1	-1.9	-61.1	-50.0	-48.0	-20.0	5.0	-5.0	29.4	1.7	-8.0
Yield (원)											
국내여객	122.7	165.6	183.7	181.4	178.0	170.5	174.5	161.4	163.9	171.5	162.9
% yoy	44.6	64.3	89.0	50.0	45.0	3.0	-5.0	-11.0	60.4	4.6	-5.0
국제여객	154.6	93.9	77.9	94.9	85.1	74.5	75.1	78.3	70.9	67.8	62.2
% yoy	-48.0	10.3	-55.0	-28.1	-45.0	-20.7	-3.6	-17.5	26.0	-4.4	-8.2

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

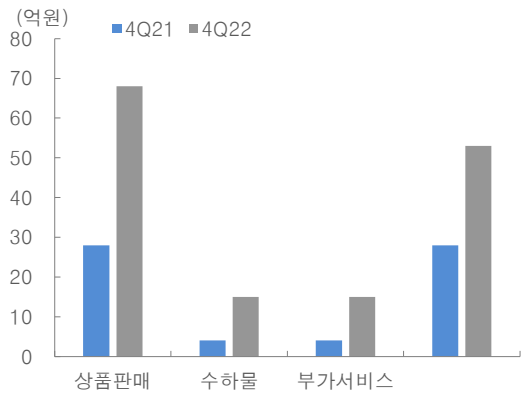
- 진에어는 2008년 1월 설립된 한진그룹의 계열사이자 저비용항공사(LCC)임
- 주요사업은 1)항공운송서비스, 2)부대서비스 판매, 3)화물운송, 4)가내면세품 판매사업 등을 영위함
- 주력사업인 항공운송서비스는 국내5개 도시 및 해외 동북아시아, 동남아시아, 대양주, 미주 지역 22개 도시에 취항하고 있음
- 최대주주는 대한항공 (지분율 54.9%), 국민연금 (지분율 10.07%)

주가 변동요인

- 항공운송업은 국내 및 글로벌 경기에 연동되는 대표적인 경기 민감업종으로 국내 및 전세계 GDP 성장률 및 화물 물동량의 영향
- 항공운송업의 주요 영업비용은 유류비, 인건비, 가자비 등이며, 유가상상이 수익성에 절대적인 영향을 미치는 요인임
- 원달러환율 또한 항공사의 수익성에 영향을 미치는 요인임

자료: 진에어, 대신증권 Research Center

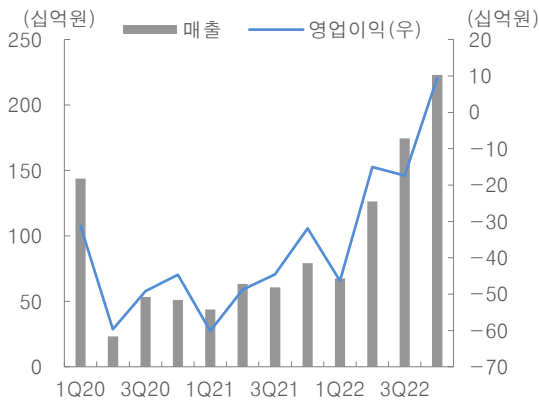
진에어 주요 부대매출



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

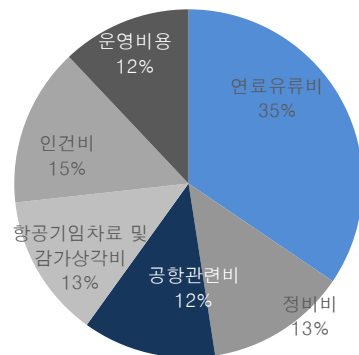
Earnings Driver

그림 1. 진에어 매출 및 영업이익 추이



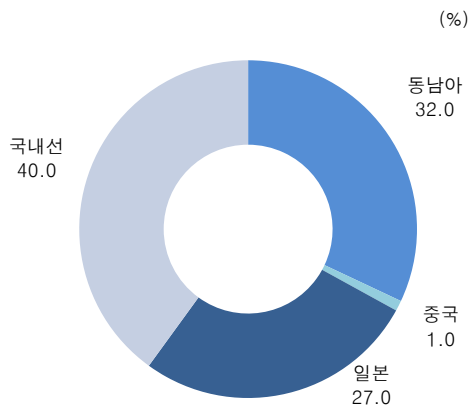
자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 2. 진에어 4Q22 영업비용 비중



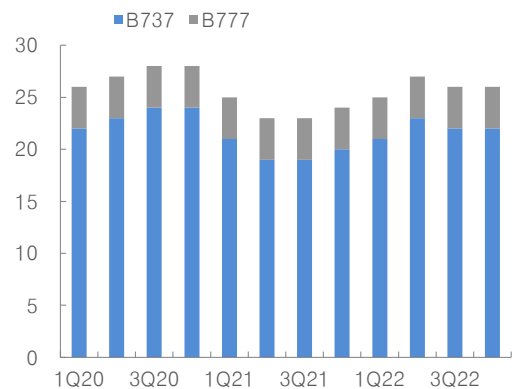
자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 3. 진에어의 4Q22 노선별 매출 비중



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

그림 4. 진에어 항공기 운영대수



자료: 진에어, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	247	593	1,163	1,214	1,236
매출원가	392	603	925	1,005	1,043
매출총이익	-145	-9	238	209	192
판매비와관리비	40	58	72	72	74
영업이익	-185	-67	166	137	118
영업외수익	-749	-11.3	143	11.3	9.6
EBITDA	-88	30	303	251	221
영업외손익	-36	-23	-27	-22	-37
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	3	3	3	2
외환포함이익	6	12	9	19	5
금융비용	-15	-16	-20	-23	-27
외환포함손실	0	0	0	0	0
기타	-22	-10	-10	-2	-12
법인세비용차감전순이익	-221	-90	140	115	81
법인세비용	87	41	0	0	0
계속사업순이익	-134	-49	140	115	81
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-134	-49	140	115	81
당기순이익	-540	-8.3	120	9.5	6.6
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-134	-49	140	115	81
매분기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	-122	-46	143	118	84
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-122	-46	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-2,815	-947	2,679	2,199	1,560
PER	NA	NA	5.9	7.2	10.1
BPS	3,640	2,089	4,762	6,953	8,502
PBR	4.6	7.9	3.4	2.3	1.9
EBITDAPS	-1,856	580	5,796	4,804	4,227
EV/EBITDA	NA	33.8	2.6	2.3	1.5
SPS	5,209	11,368	22,273	23,248	23,673
PSR	3.2	1.4	0.7	0.7	0.7
CFPS	-1,669	695	5,952	4,900	4,383
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	-90	140.1	95.9	4.4	1.8
영업이익 증감률	작지	작지	흑전	-17.6	-13.8
순이익 증감률	작지	작지	흑전	-17.9	-29.0
수익성					
ROIC	-2,284.8	79.4	-125.5	-58.1	-31.2
ROA	-32.0	-9.8	18.3	11.6	8.0
ROE	-98.6	-35.1	78.2	37.5	20.2
안정성					
부채비율	248.2	607.9	319.8	265.1	266.2
순차입금비율	92.4	152.4	-19.7	-75.9	-114.8
이자보상비율	-12.4	-4.3	8.3	5.9	4.4

자료: 진에어 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	194	275	582	876	1,176
현금및현금성자산	44	75	362	660	966
매출채권 및 기타채권	3	35	68	71	72
재고자산	1	1	3	3	3
기타유동자산	145	163	150	142	136
비유동자산	407	497	462	450	449
유형자산	1	0	-44	-66	-77
관계기업투자지급	3	3	3	3	3
기타비유동자산	403	493	502	512	523
자산총계	602	772	1,044	1,325	1,625
유동부채	201	392	519	681	895
매입채무 및 기타채무	54	115	115	115	115
차입금	40	40	90	140	190
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	107	237	314	426	589
비유동부채	228	271	276	281	287
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	15	15	15	15	15
기타비유동부채	213	256	261	266	272
부채총계	429	663	795	962	1,181
자본부분	173	109	249	363	444
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	297	297	297	297	297
이익잉여금	-241	-291	-151	-36	45
기타자본변동	64	51	51	50	50
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	173	109	249	363	444
순차입금	160	166	-49	-275	-510

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-74	176	424	400	367
당기순이익	-134	-49	140	115	81
비현금성항목의 기입	54	86	171	144	147
감가상각비	97	98	136	114	102
외환손익	19	7	8	1	11
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-62	-19	26	30	34
자산부채의 증감	5	138	131	161	163
기타현금흐름	1	1	-17	-20	-25
투자활동 현금흐름	-22	-14	4	3	3
투자자산	0	0	-2	-2	-2
유형자산	0	0	0	0	0
기타	-22	-14	6	5	5
재무활동 현금흐름	108	-131	21	21	21
당기차입금	0	0	50	50	50
사채	15	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	123	0	0	0	0
현금배당	-1	-4	0	0	0
기타	-29	-127	-29	-29	-29
현금의 증감	13	31	286	298	306
기초 현금	32	44	75	362	660
기말 현금	44	75	362	660	966
NOPLAT	-112	-37	166	137	118
FCF	-15	60	302	251	220

[Compliance Notice]

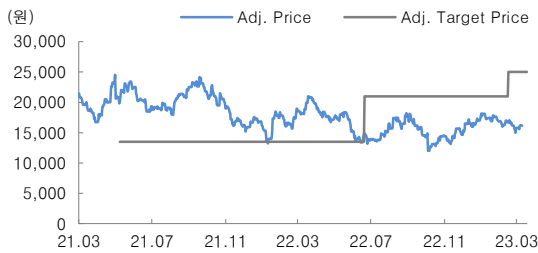
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

진에어(272450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.03.29	23.03.10	23.03.04	23.01.09	23.01.07	22.12.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	21,000	21,000	21,000
과다율(평균%)		(35.79)	(33.49)	(18.29)	(20.95)	(28.07)
과다율(최대/최소%)		(31.72)	(31.72)	(13.57)	(20.95)	(13.33)
제시일자	22.12.08	22.11.15	22.11.08	22.11.05	22.10.21	22.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000
과다율(평균%)	(28.74)	(28.89)	(28.19)	(27.92)	(27.84)	(26.10)
과다율(최대/최소%)	(13.33)	(13.33)	(13.33)	(13.33)	(13.33)	(13.33)
제시일자	22.08.17	22.07.07	00.06.29	21.11.25	21.05.25	
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Marketperform	
목표주가	21,000	21,000	13,500	13,500	13,500	
과다율(평균%)	(28.02)	(32.57)	15.64	28.54	53.41	
과다율(최대/최소%)	(16.67)	(22.14)		(1.99)	32.86	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230326)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.2%	6.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상